

黄金大师课加餐12：白银空平行行情和多开行情

戳此加入学习付鹏的[《黄金投资大师课》](#)

加餐12：白银空平行行情和多开行情

本期内容首发于 [《付鹏说》2019年7月03日 链接](#)



本期提要

- 1、分析白银空平行行情和多开行情

本期内容

黄金从去年Q4季度开始，走得是非常漂亮的。资金在等总量的增仓，目前来讲，期货加上期权已经干到一百多万张，这实际上是个非常大的规模，并且是在很短的时间内，也就是今年春节之后的突破前后出现巨量的多头增仓。由于期货期权市场本身是一个零和的中性的市场，不存在纯多头、纯空头，其实就是对手盘谁跟谁，投机盘中间不要有太多的对手盘就好，因为投机盘中如果有太多对手盘，说明投机者们是有分歧的。

黄金整体来看就比较好，总的扩仓和持仓过程中投机盘是非常明确的，一致看多，当然了对手盘肯定就是商业保值了。有人说商业保值难道不会赢吗？

要知道期货加期权本身是一个金融衍生品，市场本身是个零和博弈市场，要想让零和博弈产生真正的价值是一定要跟现货对应的，如果只考虑期货期权的话，博弈论要更强一点，但如果考虑到现货市场的话，像黄金的生产商，他们在左边是赔的，但是右边是正的。对于黄金生产商来讲，这种风险防范的方式就给衍生产品提供了流动性，所以最佳组合就是增仓，资金扩仓，投资者一致，然后对手盘是生产商，来提供对手盘和流动性，像这样的黄金的持仓都是非常好的。

在2016年的行情里基本上是一致的，就是增仓，没有分歧，对手盘是生产商。这是一个典型的多头市场，对于白银来讲就不太一样了。白银也出现过增仓，2016年随着黄金的上行，资金的增仓、扩仓过程中投机盘没有太多的分歧，那个时候还有做多白银的资金。

之后，主导市场波动的、主导净头寸的已经变成了一个典型的对手盘，就是由投机的多头和激增起来的这些投机的空头形成了一个对峙。这是白银市场上最大的一个问题，它并不是纯生产商来提供流动性，在进入2017年的投机盘过程中，白银有非常大的一个多空分歧，就是源于大家并不一致的看好它的基本面。

所以在白银这几年的持仓中间，起到主导作用的实际上是对手，这个对手其实就是投机的空头，投机的空头一致成为了投机多头的对手盘，也就换句话说，大家一直在空白银。

这部分投机空头中，有很大的一个比例是在多黄金空白银组合起来，在交易80上到90的金银比，但是真的是一个投机性的交易。随着黄金不断的走出来，头寸就会发生变化，就是说既然黄金已经大规模突破了，指望白银完全的分开暴跌是不太现实的。

毕竟金银比已经90多了，指望上到100、110甚至更高，这种预期随着黄金大规模突破是在降低的。举个个例子，如果拿着多黄金空白银的头寸，黄金已经大规模地突破了，应该做什么？

理论上讲，空白银这种保护其实已经没有太大意义了。因为90几的比价也没太大意义，所以说可能把白银的空平掉，转成黄金的一个净多去做。这样的话，白银后面的行情的波动，比如说突然间起来一下，跟黄金绝对不一样，白银的波动更多的是来自于它净头寸后面的上升。

资金持仓可能是略微扩一下，但白银的行情更多地来自于投机空头的平仓行为。所以观察白银后面的持仓数据去进行证明的时候，其实是看它投机性空头的比重是否是下降的，如果扩仓投资空头比重是下降的，这对于黄金来讲实际上是一个空平的行情。

所以白银跟黄金完全不一样。那白银的头寸会不会突然间大规模地扩仓、上来，我觉得它会扩一点，但是不会扩得像2016年那种比例扩得那么夸张。后面更大的净头寸变动上面来自于这一部分空平，这个空平实际上跟比价、跟黄金走势就都一样了。所以黄金和白银之间说是独立行情，又不是完全的独立行情，金银比除了牵扯的基本面以外，还影响着交易行为。

结合前面的分析，就可以理性的对白银做一个判断和预估。然后还有关键是策略，其实最重要的是策略。要明白行情上行的原理，如果白银的基本面发生变化，比如contango结构开始发生变化，可能会有个助推器的作用，或许会有一部分空平完了以后转多开也有可能，但是目前来看大概率上应该是一个空平的结果。

这些方法跟大家分享完，基本上就可以打通金银之间的关系了。

黄金投资思维特训

搭建FICC视角下的黄金投资方法论

一、黄金大师课概览与框架

1.1 黄金大师课概览

1.2 黄金大师课框架

二、资本市场的成熟化与投资启示

2.1 黄金历史价格走势复盘

2.2 黄金中观框架：实际利率

2.3 黄金：历史的天空回顾——隐形通货膨胀税

2.4 黄金：历史的天空回顾——石油危机与利率约束

2.5 黄金：历史的天空回顾——布雷顿森林体系崩溃

2.6 美国企业债务杠杆问题

2.7 美国财富的累积与分配

2.8 透过财政赤字看美国社会的核心问题

2.9 利率的终结导致美国社会阶层固化

三、黄金宏观分析框架与历史复盘

3.1 黄金宏观框架：债务与信用

3.2 透过美国四大部门杠杆看债务与信用

3.3 美国信用问题与债务货币化

3.4 日本和中国的四大部门杠杆

3.5 黄金分析框架与路径总结

四、黄金与其他资产的分析框架

4.1 黄金租赁利率

4.2 黄金与日元：套息交易下的反馈机制

4.3 黄金与其他资产的比价、传导关系

五、黄金交易层面的注意事项

5.1 黄金CFTC持仓分析

5.2 商品交易层面方法论上的思考

六、白银分析框架与交易策略

6.1 白银基本面分析的特殊性

6.2 商品的实货交易与风险对冲